

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *CAPITAL GAIN***
(Studi Empiris: Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta
Periode Tahun 2001-2005)



Tesis

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Pasca Sarjana
Pada Program Magister Manajemen
Universitas Diponegoro**

Disusun Oleh:

**Sihol Untung Pardamean
NIM. C4A002174
Angkatan 18 / Sore**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2006**



Sertifikasi

Saya, Sihol Untung Pardamean, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

Sihol Untung Pardamean
16 Desember 2006

PENGESAHAN TESIS

**Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa
tesis berjudul:**

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CAPITAL GAIN*

**(Studi Empiris: Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta
Periode Tahun 2001-2005)**

**yang disusun oleh Sihol Untung Pardamean., SE. NIM. C4A002174
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 16 Desember 2006
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima**

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Drs. Mulyo Haryanto, MSi

Dra. Herniwati Retno Handayani, MS

**Semarang, 16 Desember 2006
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program**

Prof. Dr. H Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

This research is performed to test the influence of the fundamental performance as Return on Asset (ROA), Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV) and Debt Equity Ratio (DER) toward Capital Gain.

Methodology research as the sample used purposive sampling with criteria as (1) The stock of industry was always seen the annual financial report over period 2001-2005. Data that needed in this research from Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2006) and JSX Monthly Desember 2001 until Desember 2005 and total sample was acquired 155 of 159 was listed in JSX. Data analysis with multi linier regression of ordinary least square and hypotheses test used t-statistic and f-statistic at level of significance 5%.

During 2001-2005 period show as deviation has not founded this indicate clasical assumption that the available data has fulfill the condition to use multi linier regression model. Empirical evidence show ROA, PER and PBV to have influence toward Capital Gain at level of significance less than 5% (as 3,9%, 0,1%, and 4,7% respectively), DER have not influence toward Capital Gain at level of significance more than 5% (as 92,6%). While, four independent variable (ROA, PER, PBV and DER) to have influence toward Capital Gain at level of significance less than 5% (as 0,5%) with predicted power as 51,3% and others 48,7% to have influence by other factors was not to be enter research model. Possibility of will give better result if including other fundamental factor that is: liquidity ratio such as Current Ratio And Quick Ratio (Robert Ang, 1997), activity ratio such as Total Asset Turnover (Robert Ang, 1997) and the modern finance performance such as EVA And MVA (Irwansyah, 2002) as predictor to Capital Gain. So need allowed for to extend research object at entire all company which listed in BEJ and do not only at manufacturing industry.

Key Words: Return on Asset (ROA), Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), Debt Equity Ratio (DER) and Capital Gain

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Return on Asset (ROA)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Price to Book Value (PBV)* dan *Debt Equity Ratio (DER)* terhadap *Capital Gain*.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan (2001-2005). Diperoleh jumlah sampel sebanyak 155 perusahaan dari 159 perusahaan yang terdaftar di BEJ Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2006)* dan JSX Monthly Desember 2001 sampai dengan Desember 2005.. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Selama periode pengamatan menunjukkan bahwa data penelitian berdistribusi normal. Berdasarkan hasil penelitian tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa data ROA, PER dan PBV secara parsial signifikan terhadap *Capital Gain* di BEJ periode 2001-2005 pada *level of significance* kurang dari 5% (masing-masing sebesar 3,9%, 0,1%, dan 4,7%) sedangkan DER tidak signifikan terhadap *Capital Gain* dengan *level of significance* lebih besar dari 5% (92,6%). Sementara secara bersama-sama (ROA, PER, PBV dan DER) terbukti signifikan berpengaruh terhadap *Return Saham* di BEJ dengan nilai signifikansi sebesar 0,5%. Kemampuan prediksi dari keempat variabel tersebut terhadap *Return Saham* sebesar 51,3% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R square* sebesar 0,513, sedangkan sisanya 48,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. kemungkinan akan memberikan hasil yang lebih baik jika memasukkan faktor fundamental lainnya yaitu: rasio likuiditas seperti Current Ratio dan Quick Ratio (Robert Ang, 1997), rasio aktivitas seperti Total Asset Turnover (Robert Ang, 1997) dan kinerja keuangan modern seperti EVA dan MVA (Irwansyah, 2002) sebagai prediktor terhadap *Capital Gain*. Juga perlu dipertimbangkan untuk memperluas obyek penelitian pada seluruh perusahaan yang listed di BEJ dan tidak hanya pada industri manufaktur saja.

Kata Kunci: *Return on Asset (ROA)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Price to Book Value (PBV)*, *Debt Equity Ratio (DER)* dan *Capital Gain*.

KATA PENGANTAR

Penulis mengucapkan syukur kepada Tuhan YME atas karunia dan berkat yang telah dilimpahkan-Nya, Khususnya dalam penyusunan laporan penelitian ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan guna memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih pada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini, khususnya kepada:

1. Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, Ketua Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro, atas kepemimpinannya yang bijaksana yang menjadikan Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro sebagai areal akademik yang mampu menciptakan lulusan yang mempunyai pola pikir strategik.
2. Drs. Mulyo Haryanto, MSi, selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Dra. Herniwati Retno Handayani, MS, selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

4. Para staff pengajar Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu manajemen melalui suatu kegiatan belajar mengajar dengan dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.
5. Para staff administrasi Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
6. Pojok BEJ Undip yang dikelola Ibu Dra. Irene Rini Demi Pangestuti, ME, atas ketersediaan data laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini.
7. Kedua orang tua, bapak Dj. Sarumpaet dan ibu Nurdjinah, serta Kedua Mertua, bapak Moeljono Wirjowidjojo dan ibu Sri Hastoeti, yang saya hormati dan yang selalu memberi motivasi dalam penyelesaian tesis ini.
8. Untuk yang paling cantik dan penuh pengertian, istriku tercinta Ratih Primastuti, serta anak-anakku tersayang, Marsaulina Andaristi Puspitaning Hapsari Sarumpaet, Mastalita Nichole Andastia Iswari Sarumpaet serta anak laki-lakiku Jeremias Refaldy Triantono Sarumpaet, yang telah memberikan segala kasih dan perhatiannya yang begitu besar sehingga penulis merasa terdorong untuk menyelesaikan cita-cita dan memenuhi harapan keluarga.

Hanya doa dan ucapan syukur yang dapat penulis panjatkan semoga Tuhan YME berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, 16 Desember 2006

Sihol Untung Pardamean

DAFTAR ISI

| | |
|---|-----|
| Halaman Judul | i |
| Sertifikasi | ii |
| Halaman Pengesahan | iii |
| Abstraksi | iv |
| <i>Abstract</i> | v |
| Kata Pengantar | vi |
| Bab I. PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1. Latar Belakang | 1 |
| 1.2. Perumusan Masalah | 7 |
| 1.3. Tujuan Penelitian | 9 |
| 1.4. Kegunaan Penelitian | 9 |
| Bab II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN | 11 |
| 2.1. Telaah Pustaka | 11 |
| 2.2. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap <i>Capital Gain</i> | 17 |
| 2.3. Penelitian Terdahulu | 21 |
| 2.4. Pengembangan Kerangka Pemikiran Teoritis..... | 25 |
| 2.5. Perumusan Hipotesis..... | 26 |
| 2.6. Perbedaan dan persamaan penelitian | 26 |
| 2.7. Definisi Operasional Variabel..... | 28 |
| Bab III. METODE PENELITIAN | 30 |
| 3.1. Jenis dan Sumber Data..... | 30 |

| | |
|---|----|
| 3.2. Populasi dan Sampling..... | 30 |
| 3.3. Metode Pengumpulan Data..... | 32 |
| 3.4. Teknik Analisis | 32 |
| 3.5. Pengujian Asumsi Klasik..... | 33 |
| 3.6. Pengujian Hipotesis | 34 |
| Bab IV. ANALISIS DATA..... | 37 |
| 4.1. Gambaran Umum Sampel..... | 37 |
| 4.2. Proses dan Hasil Analisis..... | 39 |
| Bab V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN | 49 |
| 5.1. Simpulan | 49 |
| 5.2. Implikasi Kebijakan | 51 |
| 5.3. Keterbatasan Penelitian..... | 52 |
| 5.4. Agenda Penelitian Mendatang | 52 |
| Daftar Referensi | 54 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Para pengambil keputusan termasuk didalamnya para investor dalam menanamkan dananya memerlukan berbagai macam informasi yang bermanfaat untuk melakukan prediksi hasil investasinya di pasar modal. Informasi yang lazim digunakan oleh para investor atau pemodal dikelompokkan dalam dua hal yaitu informasi yang bersifat teknikal dan informasi fundamental (Claude et al.,1996).

Informasi akuntansi dapat diperoleh dalam bentuk laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan. Pemahaman terhadap informasi keuangan dibutuhkan analisis terhadap laporan keuangan. Salah satu unsur dari laporan keuangan yang lebih diperhitungkan adalah laba. Hal ini disebabkan investor prinsipnya lebih berkepentingan dengan keuntungan saat ini dan masa yang akan datang, stabilitas keuntungan tersebut dan hubungan dengan keuntungan perusahaan-perusahaan lainnya (Husnan, 1982)

Sesuai dengan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) nomor 1 (09) dinyatakan bahwa pemakai laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kredit usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga-lembaganya, dan masyarakat. Mereka menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi beberapa kebutuhan informasi yang berbeda.

Berdasarkan data pada ICMD 2006 diketahui besarnya rata-rata Capital Gain dan keempat variabel independen (ROA, PER, PBV dan DER) pada perusahaan industri manufaktur yang *listed* di BEJ periode 2001-2005 yang berjumlah 159 perusahaan disajikan pada Tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1:
Rata-rata Capital Gain, ROA, PER, PBV dan DER Perusahaan Industri Manufaktur yang listed di BEJ Periode Tahun 2001-2005

| Variabel | Tahun | | | | |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
| Cap.Gain | 2,75 | -0,33 | -0,11 | -0,06 | 0,46 |
| ROA | 4,28 | -8,31 | 2,20 | 7,01 | 4,52 |
| PER | 23,13 | 24,63 | 10,64 | 8,20 | 13,96 |
| PBV | 3,64 | 3,15 | 3,48 | 3,21 | 3,55 |
| DER | 6,04 | 3,31 | 9,74 | 2,45 | 13,84 |

Sumber: Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2006)
dan JSX Monthly 2006

Berdasarkan Tabel 1.1 menunjukkan bahwa besarnya rata-rata capital gain perusahaan industri manufaktur yang listed di BEJ periode 2001-2005 menunjukkan trend yang menurun pada tahun 2001 sampai tahun 2003 namun kemudian meningkat sampai pada tahun 2005, dimana besarnya return saham pada tahun 2003 sebesar $-0,11$, pada tahun 2004 meningkat menjadi $-0,06$, pada tahun 2005 meningkat menjadi $0,46$. Hasil tersebut menunjukkan return saham yang menurun dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2003 kemudian trendnya meningkat sampai dengan tahun 2005 sehingga dengan hasil tersebut menunjukkan grafik yang bagus dan dapat memberikan keyakinan bagi investor untuk melakukan aktivitas investasi dengan menanamkan dananya pada perusahaan tersebut.

Rasio ROA menunjukkan trend yang sama dengan capital gain pada tahun 2001-2002 namun menunjukkan trend yang berbeda dengan capital gain pada tahun 2004-2005, sehingga tidak menunjukkan kekonsistenan data, sedangkan PER, PBV dan DER menunjukkan trend yang sama dengan capital gain pada tahun 2001-2003 namun menunjukkan trend yang berbeda pada periode tahun 2004-2005 sehingga masih menunjukkan adanya ketidakkonsistenan data penelitian. Adapun penggunaan rasio-rasio keuangan atas rujukan dari penelitian terdahulu yaitu: ROA yang diteliti oleh RinaTrisnawati (1999) dan Syahib Natarsyah (2000), PER (Basu, 1983 dan Barker, 1999), PBV (Claude et al., 1996) dan DER (Syahib Natarsyah, 2000 dan Hidayat dan Manao, 2000).

Informasi teknikal merupakan informasi yang berhubungan dengan faktor-faktor di luar kondisi perusahaan seperti politik, ekonomi dan keuangan suatu negara (Claude et al., 1996: 33). Elton et al. (1995) juga menyatakan bahwa kondisi ekonomi yang terdiri dari tingkat inflasi dan gross national product (GNP) merupakan variabel fundamental ekonomi makro yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan (Elton et al., 1995: 1234).

Informasi fundamental merupakan informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Informasi fundamental perusahaan yang lazim digunakan untuk memprediksi harga saham adalah berbagai ukuran kinerja perusahaan yang ditunjukkan dalam laporan keuangan. Berdasar laporan keuangan dapat diketahui beberapa faktor

fundamental antara lain: rasio-rasio keuangan, arus kas dan ukuran-ukuran kinerja lainnya yang dikaitkan dengan *capital gain*.

Robbert Ang (1997) mengelompokkan rasio keuangan ke dalam lima rasio yaitu rasio likuiditas, solvabilitas (*leverage*), rentabilitas (profitabilitas), aktivitas, dan rasio pasar (*market ratios*). Rasio keuangan (*financial ratios*) yang lazim disajikan oleh *Jakarta Stock Exchange (JSX) Statistic* meliputi rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio pasar dengan periode laporan interim (tahunan) dan laporan tahunan. Rasio profitabilitas yang disajikan baik dalam laporan tahunan maupun tahunan terdiri dari *return on assets* (ROA), *net profit margin* (NPM), dan *operating profit margin* (OPM), rasio solvabilitas yang sering dipublikasikan adalah *debt to equity ratio* (DER), sedangkan rasio pasar yang sering dipublikasikan adalah *price to book value* (PBV) dan *price earning ratio* (PER)

Silalahi (1991) dalam penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan yang dapat menghasilkan ROA yang tinggi dan disertai dengan peningkatan ROA dari periode ke periode, maka perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang semakin baik. Dengan kinerja yang semakin baik maka harga saham perusahaan tersebut di pasar modal juga semakin meningkat. Dengan demikian ROA mestinya berpengaruh positif terhadap *capital gain*. Namun teori ini tidak sepenuhnya didukung oleh kenyataan yang ada di pasar modal. Beberapa bukti empiris yang mengkaji hubungan atau pengaruh ROA terhadap *capital gain* masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda. ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap *capital gain* di pasar perdana maupun di

pasar sekunder (Rina Trisnawati, 1999; Sparta, 2000). Sementara Syahib Natarsyah (2000) menunjukkan bukti bahwa ROA secara signifikan berpengaruh terhadap *capital gain* di pasar sekunder. Dengan perbedaan hasil penelitian tersebut maka muncul permasalahan “bagaimanakah pengaruh ROA terhadap *capital gain*”.

Faktor fundamental yang kedua antara lain ditunjukkan dengan *price earnings ratio* (PER) yang merupakan rasio antara harga saham (*price*) terhadap pendapatan (*earnings*). Semakin tinggi PER menunjukkan harga saham dinilai terlalu tinggi atau mahal oleh para investor terhadap pendapatannya.

Jogiyanto, H.M (1998) juga menyatakan bahwa variabel-variabel yang lazim digunakan untuk memprediksi *return* atau harga sekuritas antara lain *price earning ratio* (PER). Jika PER semakin meningkat maka harga saham perusahaan tersebut juga naik, sehingga *capital gain* perusahaan tersebut juga meningkat. Beberapa bukti empiris yang menghubungkan antara PER dengan *capital gain* telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Basu (1983) menemukan bukti bahwa *price earning ratio* (PER) mempengaruhi imbal balik (*return*) saham. Bukti empiris tersebut juga didukung oleh Barker (1999) menemukan bahwa PER signifikan berhubungan dengan *capital gain* terutama bagi perusahaan sektor finansial dan utilitas; tetapi tidak dapat ditemukan hubungan atau pengaruh PER terhadap harga atau *capital gain* bagi perusahaan sektor manufaktur. Sementara Claude *et al.* (1996) tidak dapat menemukan hubungan antara PER dengan *capital gain*.

Price to book value (PBV) yang merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Jika PBV suatu perusahaan di atas satu (> 1) maka harga saham perusahaan tersebut dinilai lebih tinggi daripada nilai bukunya yang menunjukkan kinerja perusahaan tersebut di mata investor semakin baik. Dengan demikian semakin tinggi PBV maka *capital gain* juga meningkat; sehingga PBV berpengaruh positif terhadap *capital gain*. Beberapa bukti empiris yang menghubungkan PBV dengan harga atau *capital gain* masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Siddharta Utama dan Anto Yulianto BS (1998) menunjukkan bahwa PBV tidak berhubungan dengan *capital gain*. Sementara Claude *et al.* (1996) meneliti tentang “*political risk, economic risk and financial risk*” menunjukkan bahwa satu-satunya faktor fundamental perusahaan yang berpengaruh positif terhadap *capital gain* di pasar modal *developed* dan *emerging market* adalah PBV. Di sisi lain, Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal (investor) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan; sehingga semakin tinggi rasio PBV akan berpengaruh positif terhadap *capital gain* dari perusahaan yang bersangkutan. Dari hasil penelitian yang berbeda dan teori yang mendasari, maka perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan bagaimana pengaruh PBV terhadap *capital gain* di BEJ.

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan

total ekuitasnya (Robert Ang, 1997). Penelitian terdahulu yang menguji pengaruh antara DER terhadap capital gain antara lain dilakukan oleh Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap capital gain. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan Syahib Natarsyah (2000) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap *capital gain*, sehingga diperlukan penelitian lanjutan.

Berdasar bukti empiris yang menghubungkan antara faktor-faktor fundamental dengan *capital gain* masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda maka perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan bagaimana pengaruh keempat faktor fundamental tersebut (ROA, PER, PBV dan DER) terhadap *capital gain* terutama sektor industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Dipilihnya industri manufaktur didasarkan pada alasan bahwa industri manufaktur merupakan kelompok industri yang paling banyak terdaftar di BEJ dibanding dengan delapan kelompok industri lainnya (*Indonesian Capital Market Directory* dan *JSX Statistic*, 2006).

1.2. Perumusan Masalah.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap *capital gain* yaitu: (1) ROA dinyatakan signifikan positif terhadap return oleh Syahib Natarsyah (2000); (2) PER, Barker (1999) menemukan bahwa PER signifikan berhubungan dengan *Capital Gain*, hasil penelitian tersebut kontradiktif

dengan hasil penelitian Claude et al (1996) yang tidak dapat menemukan hubungan antara PER dengan *capital gain*; (3) PBV digunakan sebagai variabel yang mempengaruhi *capital gain*, atas dasar adanya *research gap* antara hasil penelitian didalam negeri yang dilakukan oleh Siddharta Utama dan Anto Yulianto BS (1998) dan hasil penelitian di luar negeri yang dilakukan oleh Claude et al (1996) dan Ferson & Harvey (1996), dimana Siddharta Utama dan Anto Yulianto BS (1998) menunjukkan bahwa PBV berhubungan negatif dengan *capital gain*. Sedangkan Claude et al (1996) dan Ferson & Harvey (1996) menunjukkan bahwa PBV berhubungan positif dengan *capital gain* di pasar modal nasional; dan (4) DER dinyatakan signifikan positif terhadap *capital gain* oleh Syahib Natarsyah (2000) tetapi dinyatakan tidak signifikan oleh Hidayat dan Manao (2000).

Atas dasar *research gap* dari hasil penelitian sebelumnya dan perlunya perluasan penelitian yang didukung oleh teori yang mendasari, maka diajukan permasalahan faktor-faktor yang mempengaruhi *capital gain* dimana terdapat empat variabel yang diduga berpengaruh terhadap *capital gain*. Keempat variabel tersebut adalah: ROA, PER, PBV dan DER.

Berdasar uraian tersebut, maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian (*research question*) ini adalah sebagai berikut:

- (1) Apakah terdapat pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap *capital gain* saham sektor manufaktur di Bursa Efek Jakarta?
- (2) Apakah terdapat pengaruh *price earning ratio* (PER) terhadap *capital gain* saham sektor manufaktur di Bursa Efek Jakarta?

- (3) Apakah terdapat pengaruh *price to book value* (PBV) terhadap *capital gain* saham sektor manufaktur di Bursa Efek Jakarta?
- (4) Apakah terdapat pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *capital gain* saham sektor manufaktur di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

- (1) Menganalisis pengaruh ROA terhadap *capital gain* saham sektor manufaktur di pasar modal (BEJ).
- (2) Menganalisis pengaruh PER terhadap *capital gain* saham sektor manufaktur di pasar modal (BEJ).
- (3) Menganalisis pengaruh PBV terhadap *capital gain* saham sektor manufaktur di pasar modal (BEJ).
- (4) Menganalisis pengaruh DER terhadap *capital gain* saham sektor manufaktur di pasar modal (BEJ).
- (5) Menganalisis pengaruh faktor-faktor fundamental secara bersama-sama terhadap *capital gain* saham perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di pasar modal (BEJ).

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk

pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci manfaat penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

- (1) Bagi masyarakat dapat mengamati kinerja pasar modal dengan melihat kinerja saham perusahaan yang didasarkan pada informasi laporan keuangan perusahaan dan indeks harga saham individual maupun indeks harga saham gabungan.
- (2) Bagi calon investor dapat melakukan analisis saham yang akan diperjualbelikan di pasar modal melalui analisis faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *capital gain* saham, sehingga investor dapat melakukan portofolio investasinya secara bijaksana.
- (3) Bagi penelitian selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan faktor-faktor fundamental yang dikaitkan dengan *capital gain* saham.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Faktor Fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis yang digunakan untuk mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (1) *mengestimate* nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini sering disebut sebagai *share price forecasting model*. Dalam model peramalan ini, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan dividen, dan sebagainya) yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Jika kemampuan perusahaan semakin meningkat (misalnya menghasilkan laba yang meningkat), maka harga saham akan meningkat pula. Dengan kata lain profitabilitas akan mempengaruhi harga saham (Suad Husnan, 1998:pp. 315).

Sementara Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa analisis faktor fundamental didasarkan pada analisis keuangan yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan yang terdiri dari lima rasio yaitu rasio likuiditas, solvabilitas (*solvency*), rasio rentabilitas (*profitabilitas*), rasio aktivitas, dan rasio pasar. Adapun faktor fundamental perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. *Return on Assets*

Return on Assets (ROA) merupakan rasio antara laba setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) terhadap total assets. Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin baik kinerja suatu perusahaan; sehingga harga saham perusahaan juga meningkat. Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots (1)$$

b. *Price Earning Ratio*

Price earning ratio (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Ps}}{\text{EPS}} \dots\dots\dots (2)$$

Ps : merupakan harga pasar saham; dan

EPS: pendapatan per lembar saham (*earning per share*).

Kegunaan dari PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya. Semakin besar PER suatu saham maka menyatakan saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per

sahamnya. Jika dikatakan suatu saham mempunyai PER 10x, berarti harga pasar saham tersebut 10 kali lipat terhadap EPS-nya.

Saham yang mempunyai PER semakin kecil akan semakin bagus, yang berarti saham tersebut semakin murah (Robbert Ang, 1997: hal.6.24). Suad Husnan (1998) menyatakan bahwa *price earnings ratio* (PER) merupakan salah satu pendekatan yang digunakan untuk melakukan penilaian saham dengan mengalikan laba per lembar saham dengan kelipatan tertentu. Para analis sekuritas kadang-kadang menyukai penggunaan PER dalam menilai kewajaran harga saham, dimana saham yang mempunyai PER yang tinggi mungkin dicurigai telah terlalu tinggi harganya.

c. *Price to Book Value* (PBV)

Robbert Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio PBV dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Ps}}{\text{BVS}} \dots\dots\dots (3)$$

Ps merupakan harga pasar saham; dan BVS merupakan nilai buku per lembar saham (*book value per share*) yang digunakan untuk mengukur nilai *shareholders' equity* atas setiap saham. BVS dihitung dengan cara membagi *total shareholders' equity* dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding share*).

Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio PBV-nya mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal (investor) relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

d. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to equity ratio (DER) merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. *Total debt* merupakan total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang); sedangkan *total shareholders' equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang di ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Robert Ang, 1997).

Secara matematis *debt to equity ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholders' Equity}} \dots\dots\dots(4)$$

Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) meneliti tentang “asosiasi laba tahunan emiten dengan harga saham ditinjau dari ukuran dan *debt equity ratio* perusahaan”, menunjukkan bahwa secara statistik asosiasi laba tahunan dengan harga saham tidak dipengaruhi secara nyata oleh perubahan porsi sumber dana dari pinjaman (DER). Sementara Syahib Natarsyah (2000) membuktikan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap *capital gain*

2.1.2. Capital Gain

Return (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tak langsung (Robbert Ang, 1997: hal. 20.2).

Capital gain, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham dari suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

Expected return merupakan *return* (kembalian) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal perusahaan dan faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan lain-lain kondisi intern perusahaan. Faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya. (Robbert Ang, 1997: hal. 20.3).

Jogiyanto, H.M. (1998) membedakan konsep *return* menjadi dua kelompok yaitu *return* tunggal dan *return* portofolio. *Return* tunggal merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) di masa datang. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto, 1998: hal. 85). *Capital Gain* dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Cap.Gain} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (5)$$

dimana: P_t adalah harga saham individual pada periode t ; dan P_{t-1} harga saham pada periode sebelumnya ($t-1$).

2.2. Pengaruh Faktor-faktor Fundamental terhadap *Capital Gain*

a. Pengaruh ROA terhadap *Capital Gain*

ROA seperti telah dijelaskan di muka merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*net income after tax*) terhadap total aktiva (*assets*) menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. Jika kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada para pemegang saham perusahaan tersebut (Robert Ang, 1997).

ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat. Dengan semakin meningkatkan dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan tersebut. Dengan daya tarik tersebut membawa dampak pada calon investor dan atau investor untuk memiliki saham perusahaan semakin banyak. Jika permintaan atas saham perusahaan semakin banyak maka harga saham perusahaan tersebut di pasar modal cenderung meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *capital gain* dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan

karena *actual return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya

Hasil penelitian Sparta (2000) tidak dapat menunjukkan pengaruh yang signifikan antara ROA terhadap *capital gain*. Namun hasil penelitian tersebut kontradiktif dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) dan Basu (1983) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *capital gain*. Berdasar hasil penelitian terdahulu dan teori yang mendasarinya, maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis 1 (H1) sebagai berikut:

Hipotesis 1: *Return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital gain*.

b. Pengaruh PER terhadap *Capital Gain*

Price earning ratio (PER) yang merupakan rasio antara harga pasar saham terhadap pendapatan (*earnings*) per lembar saham. Berdasar telaah pustaka dinyatakan bahwa semakin tinggi *price earning ratio* (PER) menunjukkan harga saham dinilai terlalu tinggi oleh investor terhadap pendapatannya (*earnings*) (Robert Ang, 1997).

Dengan semakin tinggi PER maka harga saham tersebut semakin tinggi maka *capital gain* dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena *capital gain* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya.

Peneliti terdahulu yang menguji pengaruh PER terhadap *capital gain* dilakukan antara lain oleh: Barker (1999) yang menunjukkan bahwa

PER berpengaruh signifikan terhadap capital gain, hasil penelitian tersebut didukung oleh Basu (1983) yang juga menunjukkan pengaruh antara PER terhadap *capital gain*. Berdasar hasil penelitian terdahulu dan teori yang mendasarinya, maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis 2 (H2) sebagai berikut:

Hipotesis 2: *Price earning ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital gain*.

c. Pengaruh PBV terhadap Capital Gain

PBV seperti telah dijelaskan di muka merupakan rasio antara harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan baik maka rasio PBV-nya lebih besar dari pada satu (> 1). Hal ini disebabkan karena PBV yang semakin besar menunjukkan harga para dari saham tersebut semakin meningkat (Robert Ang, 1997).

Jika harga pasar saham semakin meningkat maka *capital gain* (*actual return*) dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena *actual return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya.

Peneliti terdahulu yang menguji pengaruh PBV terhadap capital gain antara lain dilakukan oleh: Sidharta Utama dan Anto Yulianto (1998) yang menunjukkan bahwa PBV berpengaruh signifikan terhadap *capital gain*. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Claude et al (1996) dan Basu (1983) yang juga menunjukkan pengaruh yang signifikan PBV terhadap *capital gain*. Berdasar hasil penelitian terdahulu dan teori yang

mendasarinya, maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis 3 (H3) sebagai berikut:

Hipotesis 3: *Price to book value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital gain*.

d. Pengaruh DER Terhadap *Capital Gain*

Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya dalam perusahaan. Menurunnya minat investor berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *capital gain* semakin menurun (Robert Ang, 1997).

Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) menunjukkan bahwa secara statistik asosiasi laba tahunan dengan harga saham tidak dipengaruhi secara nyata oleh perubahan porsi sumber dana dari pinjaman (DER). Hasil penelitian tersebut bertentangan Syahib Natarsyah (2000) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan negatif terhadap *capital gain*. Berdasar hasil penelitian terdahulu dan teori yang mendasarinya, maka dapat dirumuskan menjadi hipotesis 4 (H4) sebagai berikut:

Hipotesis 4: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital gain*.

2.3. Penelitian Terdahulu

Hasil-hasil penelitian yang berhubungan dengan faktor fundamental dan *capital gain* dapat disajikan pada Tabel 2.1. Berdasar Tabel 2.1 tersebut nampak bahwa beberapa bukti empiris menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut terjadi antara peneliti satu dengan lainnya; dan perbedaan antara bukti empiris dengan teori yang mendasarinya.

Hasil-hasil penelitian dari setiap peneliti secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Syahib Natarsyah (2000)

Penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) adalah “analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham: kasus industri barang konsumsi yang go-publik di pasar modal Indonesia”. Sampel penelitian yang digunakan juga *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan industri barang konsumsi yang sahamnya selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak 1990 sampai dengan 1997 dengan data tahunan. Berdasar kriteria tersebut diperoleh sampel sejumlah 16 perusahaan.

Variabel independen yang digunakan sebagai prediktor terdiri dari *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *dividend pay-out ratio* (DPR), *debt to equity* (DER), nilai buku (*book value*) dan indeks beta. Sedangkan variabel dependennya (harga saham) diukur dari harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada periode 31 Desember. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model *log linier*.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA, DER dan book value berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada level kurang dari 1% dan risiko sistematis (indeks beta) signifikan pada level kurang dari 10%. Sedangkan variabel lainnya yang dimasukkan dalam model tidak signifikan tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham. Bahkan ditemukan antara ROA dan ROE terjadi multikolinearitas.

b. Sparta (2000)

Penelitian yang dilakukan oleh Sparta (2000) adalah “pengaruh faktor-faktor fundamental lembaga keuangan bank terhadap harga sahamnya di Bursa Efek Jakarta”. Sampel penelitian yang digunakan juga *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan perbankan yang sahamnya selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan sejak 1997 sampai dengan 1999 dengan data tahunan. Berdasar kriteria tersebut diperoleh sampel sejumlah 21 bank.

Variabel independen yang digunakan sebagai prediktor terdiri dari *return on assets* (ROA), *dividend pay-out ratio* (DPR), dan *debt to equity* (DER). Sedangkan variabel dependennya (*capital gain*) diukur dari selisih harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada periode 31 Desember 1997-1998 dan 1998-1999. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model teknik OLS.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA, DPR dan DER tidak signifikan berpengaruh terhadap *capital gain*.

c. Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Singgih santoso (1998)

Penelitian yang dilakukan oleh Siddharta Utama dan Anto Yulianto BS (1998) adalah “kaitan antara rasio price/ book value dan imbal balik saham pada Bursa Efek Jakarta”. Sampel penelitian yang digunakan juga *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang sahamnya telah terdaftar sejak 1991 sampai dengan 1995 dan selalu menyajikan laporan keuangan selama lima tahun (31 Desember 1991 sampai dengan 31 Desember 1995 serta mempunyai nilai buku (book value) positif selama periode pengamatan. Berdasar kriteria tersebut diperoleh sampel sejumlah 128 perusahaan.

Variabel independen yang digunakan sebagai prediktor terdiri dari *return on equity* (ROE), *dividend pay-out ratio* (DPR), beta saham dan laju pertumbuhan perusahaan yang diukur dari laba per saham (*earning per share – EPS*) serta *price/ book value* (PBV). Sedangkan variabel dependennya *capital gain*. Model analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan model teknik OLS.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROE, DPR beta saham, EPS dan PBV signifikan berpengaruh terhadap *capital gain*.

d. Claude et al. (1996)

Penelitian yang dilakukan oleh Calude et al. (1996) adalah “*political risk, ekonomik risk and financial risk*”. Sampel penelitian yang digunakan 47 pasar modal di dunia yang dibagi dalam dua kelompok yaitu *developed market* dan *emerging market*. Periode penelitian dilakukan sejak

Januari 1984 sampai dengan Juli 1995 secara semesteran (*semi-annual*)

Variabel independen yang digunakan sebagai prediktor terdiri dari *political risk*, *economic risk*, *financial risk*, *price to book value (PBV)* dan *dividend payout ratio (DPR)*. Sedangkan variabel dependennya *capital gain* yang diukur dari *capital gain*. Model analisis yang digunakan adalah *univariate* dan *multivariate analysis*.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa di dua kelompok pasar modal (*developed* dan *emerging market*) risiko politik, ekonomi, keuangan negara, dan PBV signifikan berpengaruh positif terhadap *capital gain*. Sedangkan PER dan DPR pada kedua kelompok pasar modal tersebut tidak signifikan berpengaruh terhadap *capital gain*.

Tabel 2.1:
Hubungan Faktor Fundamental dan *Capital Gain*

| No | Peneliti | Variabel Penelitian | Hasil Temuan |
|----|---|--|--|
| 1 | Syahib Natarsyah (2000) | Dependen: Capital gain Independen: ROA , ROE, DPR, DER , PBV dan Beta. | Semua variabel independen signifikan berpengaruh terhadap capital gain, kecuali DPR dan PBV |
| 2 | Sparta (2000) | Dependen: Capital gain Independen: ROA , DPR dan DER | Semua variabel independen tidak signifikan berpengaruh terhadap capital gain. |
| 3 | Siddharta Utama & Anto Yulianto BS (1998) | Dependen: Capital gain Independen: PBV , Dividen, Beta, DPS dan ROE | Semua variabel independen signifikan berpengaruh terhadap capital gain, kecuali dividen payout. |
| 4 | Claude et al. (1996) | Dependen: Capital gain Independen: risiko politik, ekonomi, finansial, PBV dan Dividen Pay-out Ratio (DPR) | Di pasar modal developed dan emerging, capital gain dipengaruhi secara signifikan oleh semua variabel independen kecuali DPR |
| 5 | Barker (1999) | Dependen: Capital gain Independen: PER , ROE, Dividend Yield | PER signifikan terhadap capital gain |
| 6 | Basu (1983) | Dependen: Capital gain Independen: ROA , ROE, DPR, PER dan PBV | ROA, PER dan PBV berpengaruh terhadap capital gain |

Sumber: Hasil-hasil penelitian yang diolah

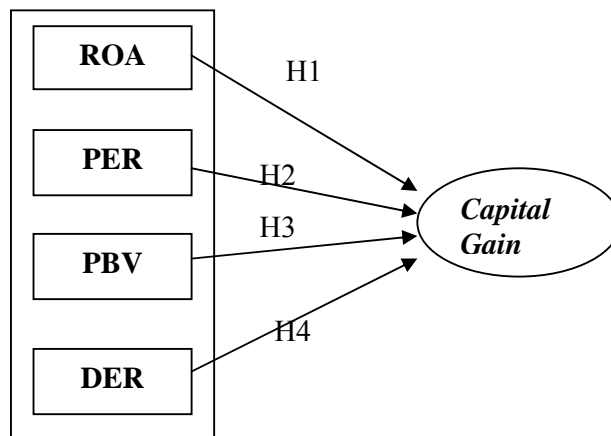
2.4. Pengembangan Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasar teori dan hasil-hasil penelitian tersebut maka faktor-faktor fundamental yang dapat digunakan untuk memprediksi *capital gain* adalah rasio profitabilitas (ROA) dan serta rasio pasar yang dipilih yaitu PER dan PBV.

Atas dasar analisis faktor-faktor fundamental tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap *capital gain* dapat digambarkan dalam model paradigma seperti ditunjukkan dalam Gambar 2.1.

Gambar 2.1:

Pengaruh Faktor-faktor Fundamental terhadap *Capital Gain*



Berdasar Gambar 2.1 tersebut dapat diidentifikasi bahwa variabel independen terdiri dari ROA (X_1), PER (X_2), PBV (X_3) dan DER (X_4); serta variabel dependennya *capital gain* (Y). Dengan memasukkan model secara bersama-sama (4 variabel independen) maka juga dapat diketahui faktor-faktor fundamental yang dominan berpengaruh terhadap *capital gain*.

2.5. Perumusan Hipotesis.

Berdasar kerangka pemikiran teoritis yang digambarkan pada Gambar 2.1 dan penjelasan dari masing-masing faktor fundamental yang mempengaruhi *capital gain*, maka dapat diajukan lima hipotesis alternatif sebagai berikut:

Hipotesis 1: *Return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital gain*.

Hipotesis 2: *Price Earning Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital gain*.

Hipotesis 3: *Price to book value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital gain*.

Hipotesis 4: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *capital gain*.

2.6. Perbedaan dan Persamaan Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu maka perbedaan penelitian ini dari beberapa penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Claude et al (1996), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana pada penelitian Claude et al (1996) tidak menguji pengaruh ROA, dan DER namun pada penelitian ini memperluas penelitian dengan menguji pengaruh keempat variabel tersebut terhadap *capital gain*. Sedangkan persamaan penelitian dari Claude et al (1996) dengan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel dependennya yaitu: PER dan PBV *capital gain*.

2. Sidharta Utama dan Anto Yulianto (1998), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana pada penelitian Sidharta Utama dan Anto Yulianto (1998) tidak menguji pengaruh ROA, PER, dan DER namun pada penelitian ini memperluas penelitian dengan menguji pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap capital gain. Sedangkan persamaan penelitian dari Sidharta Utama dan Anto Yulianto (1998) dengan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel dependennya yaitu: PBV dan capital gain.
3. Syahib Natarsyah (2000), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana pada penelitian Syahib Natarsyah (2000) tidak menguji pengaruh PER namun pada penelitian ini memperluas penelitian dengan menguji pengaruh kedua variabel tersebut terhadap capital gain. Sedangkan persamaan penelitian dari Syahib Natarsyah (2000) dengan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel dependennya yaitu: capital gain dan dua variabel independen yaitu: ROA dan DER.
4. Sparta (2000), perbedaannya adalah pada variabel independennya dimana pada penelitian Sparta (2000) tidak menguji pengaruh PER namun pada penelitian ini memperluas penelitian dengan menguji pengaruh kedua variabel tersebut terhadap capital gain. Sedangkan persamaan penelitian dari Sparta (2000) dengan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel dependennya yaitu: capital gain dan dua variabel independen yaitu: ROA dan DER.

2.7. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel penelitian yang terdiri dari 4 (empat) variabel bebas (independen) dan 1 (satu) variabel terikat (dependen) dapat dijelaskan sebagai berikut:

- (1) *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*net income after tax* – NIAT) terhadap total aktiva (*total assets*). *Net income after tax* didasarkan pada laporan laba rugi untuk periode tahun 2001 – 2005, demikian pula total aktiva.
- (2) *Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio antara harga pasar saham pada penutupan tiap akhir tahun (*closing price*) terhadap *earning per share* (EPS) nya.
- (3) *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio antara harga pasar saham terhadap nilai buku per lembar saham secara tahunan dari tahun 2001-2005.
- (4) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio antara total hutang terhadap total ekuitas, secara tahunan dari tahun 2001-2005.
- (5) *Capital gain (loss)* yaitu selisih antara harga investasi bulanan sekarang relatif (P_t) dengan harga bulanan periode sebelumnya (P_{t-1}) dibagi dengan harga bulanan periode sebelumnya (P_{t-1}). Periode yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah periode bulan Januari 2001 – Desember 2005.

Beberapa definisi operasional variabel yang berhubungan dengan penelitian ini baik variabel independen (ROA, PER, PBV dan DER) serta

variabel dependen (*capital gain*) dapat ditunjukkan pada Tabel 2.2 sebagai berikut:

Tabel 2.2:
Definisi Operasional Variabel

| No | Variabel | Pengertian | Skala Pengukur | Pengukuran |
|----|---------------------|---|----------------|--|
| 1 | ROA | Rasio antara net income after tax (NIAT) terhadap average total assets | Rasio | $\frac{\text{NIAT}}{\text{Total Asset}}$ |
| 2 | PER | Rasio antara harga pasar saham (P_s) terhadap laba per lembar saham (<i>earning per share</i>) | Rasio | $\frac{P_s}{\text{EPS}}$ |
| 3 | PBV | Rasio antara harga pasar saham terhadap nilai buku per lembar saham | Rasio | $\frac{P_s}{\text{BVS}}$ |
| 4 | DER | Rasio antara total hutang terhadap total ekuitas | Rasio | $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total ekuitas}}$ |
| 5 | <i>Capital Gain</i> | Hasil investasi surat berharga yang berupa <i>capital gain</i> yaitu selisih antara harga investasi sekarang relatif (P_t) dengan harga periode lalu (P_{t-1}) secara bulanan | Rasio | $\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ |

Sumber: Dikembangkan untuk research paper ini

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange (JSX) Statistic*, terutama *Table Trading* dan *Financial Ratios* periode tahun 2001 – 2005. *Table Trading* digunakan untuk mendapatkan data harga penutupan (*closing price*) pada setiap akhir bulan pada tahun 2001 - 2005; serta *Financial Ratios* digunakan untuk memperoleh data rasio-rasio keuangan yang meliputi ROA, PER, DER dan PBV.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 2001 – 2005. Dipilihnya perusahaan manufaktur (yang terdiri dari *basic industry* dan *miscellaneous industry*) didasarkan pada alasan bahwa kelompok perusahaan ini merupakan jumlah perusahaan yang paling banyak terdaftar di BEJ dibanding dengan kelompok industri yang lain. Sesuai dengan publikasi JSX-Statistic menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang sahamnya selalu terdaftar di BEJ selama periode tersebut dikelompokkan menjadi 9 kelompok industri seperti ditunjukkan pada Tabel 3.1 berikut:

Tabel 3.1:
Jumlah Perusahaan yang Sahamnya
Terdaftar di BEJ

| No | Kelompok Industri | 2005 |
|----|------------------------------|------|
| 1 | Agriculture | 15 |
| 2 | Mining | 10 |
| 3 | Basic Industry | 57 |
| 4 | Miscellaneous Indutry | 55 |
| 5 | Consumer Goods | 47 |
| 6 | Property & Real Estate | 37 |
| 7 | Infras. Util. & Transport. | 18 |
| 8 | Finance | 49 |
| 9 | Trade & Service | 42 |
| | Total | 330 |

Sumber: ICMD 2006

Berdasar Tabel 3 nampak bahwa industri manufaktur (*basic industry*, *miscellaneous industry* dan *consumer goods*) sejumlah 159 perusahaan merupakan kelompok industri yang paling besar jumlahnya dibanding dengan kelompok industri lainnya.

Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria: (1) saham perusahaan sektor manufaktur yang selalu terdaftar sejak 2001 – 2005. Dari total sampel perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria tersebut diperoleh jumlah sampel sebanyak 155 saham perusahaan.

Dari 155 perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun dan data yang digunakan adalah *pooled data*, maka jumlah data pengamatan secara keseluruhan adalah 775 sampel (155 X 5).

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan terutama dengan cara studi dokumenter dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2006 dan *Jakarta Stock Exchange Statistics (JSX-Monthly Statistic)* pada setiap akhir tahun pada tahun 2001, 2002, 2003, 2004 dan 2005. Data rasio keuangan dan harga saham penutupan (*closing price*) disamping dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2005.

3.5. Teknik Analisis

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penentu (independen variabel) terhadap *Capital Gain* saham dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS) dengan model dasar sebagai berikut:

$$CG = a + b_1 ROA + b_2 PER + b_3 PBV + b_4 DER + e;$$

CG : *Capital Gain*;

ROA: Rasio Laba Bersih Setelah Pajak (NIAT) terhadap Total Aktiva,

PER: Rasio Harga saham (penutupan) terhadap EPS,

PBV: Rasio Harga terhadap Nilai Buku,

DER: Rasio total hutang terhadap total ekuitas

e: variabel residual.

Besarnya konstanta tercermin dalam “a”, dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variable independen ditunjukkan dengan b_1 , b_2 , b_3 , dan b_4 . Keempat variabel bebas tersebut merupakan faktor fundamental perusahaan; sedangkan variabel dependennya adalah *capital gain*.

3.5. Pengujian Asumsi Klasik

Karena data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut

3.5.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik. Test statistik yang digunakan antara lain analisis grafik histogram, normal probability plots dan Kolmogorov-Smirnov test (Imam Imam ghozali, 2002)

3.5.2. Uji Multikolinearitas

Pengujian asumsi kedua adalah uji multikolinearitas (*multicollinearity*) antar variabel-variabel independen yang masuk ke dalam model. Metode untuk mendiagnosa adanya *multicollinearity* dilakukan dengan diduganya korelasi (r) diatas 0,70 (Singgih Singgih santoso, 1999:262); dan ketika korelasi derajat nol juga tinggi, tetapi tak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individu signifikan secara statistik atas dasar pengujian t yang konvensional (Gujarati, 1995:166). Disamping itu juga dapat digunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\boxed{VIF = 1 / \text{Tolerance}} \dots\dots\dots (6)$$

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel bebas (*independent variable*) terjadi persoalan multikolinearitas (Singgih Singgih santoso, 1999: 281).

3.5.3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian asumsi ketiga adalah *heteroscedasticity* untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas yang dilakukan dengan *Glejser-test* yang dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Gujarati, 1995 : 187).

$$[e_i] = B_1 X_i + v_i \dots\dots\dots (7)$$

X_i : variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variance (δ_i^2); dan

V_i : unsur kesalahan.

3.5.4. Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi ke-empat dalam model regresi linier klasik adalah *autocorrelation*. Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test*, dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah *dl*, *du*, $4 - dl$, dan $4 - du$.

3.6. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap masing-masing hipotesis yang diajukan dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) baik secara parsial maupun secara bersama-sama pada hipotesis 1 (H1) sampai dengan hipotesis 6 (H6) dilakukan dengan uji statistik t (t -test) dan uji F (F -test) pada level 5% ($\alpha = 0,05$).

a. Uji t-statistik

Uji keberartian koefisien (b_i) dilakukan dengan statistik-t. Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

$$H_1 : b_i \geq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen X_i terhadap variabel dependen (Y).

Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$t_{hitung} : \frac{\text{Koefisien regresi } (b_i)}{\text{Standar Deviasi } b_i} \dots\dots\dots (8)$$

Jika $t_{hitung} > t_{Tabel} (\alpha, n-k-1)$, maka H_0 ditolak; dan

Jika $t_{hitung} < t_{Tabel} (\alpha, n-k-1)$, maka H_a diterima.

b. Uji F-statistik

Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut :

$$H_1 : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5 \geq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X_1 s/d X_5) terhadap variabel dependen (Y).

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$F_{hitung} : \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)} \dots\dots\dots (9)$$

Jika $F_{hitung} > F_{Tabel} (\alpha, k-1, n-1)$, maka H_0 ditolak; dan

Jika $F_{hitung} < F_{Tabel} (\alpha, k-1, n-k)$, maka H_a diterima.

Sedangkan untuk menguji dominasi variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) dilakukan dengan melihat pada koefisien beta standar.

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. Gambaran Umum Sampel

Jumlah perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode 2001-2005 berjumlah 330 perusahaan. Selama periode tersebut perusahaan yang sahamnya selalu aktif diperdagangkan di BEJ, selalu menyajikan laporan keuangan per 31 desember 2001-2005 dan masuk dalam kategori industri manufaktur berjumlah 159 perusahaan. Data dari 159 perusahaan tersebut di peroleh perusahaan sebanyak 155 perusahaan yang memenuhi sampel.

Penelitian ini menggunakan data dalam bentuk *pooled cross sectional*. Penelitian dilakukan pada tahun 2001–2005 dengan sampel sebanyak 155 emiten, maka secara *pooled cross section* diperoleh sejumlah $5 \times 155 = 775$ data yang secara deskriptif akan dijelaskan mengenai perkembangan atau kondisi masing-masing variabel untuk tiap periode.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA, PER, PBV, dan DER yang menjadi variabel independen serta capital gain sebagai variabel dependen. Data variabel ROA, PER, PBV dan DER diambil langsung dari laporan BEJ, sedangkan dua capital gain melalui perhitungan yang diolah berdasarkan laporan keuangan bulanan yang diperoleh dari BEJ.

Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (δ) dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1.
Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean, Median, Modus
dan Standar Deviasi

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| ROA | 775 | -678,00 | 468,44 | 1,9374 | 1,10501 |
| PER | 775 | -856,34 | 1494,74 | 16,1142 | 10,42964 |
| PBV | 775 | -,11 | 26,57 | 3,4042 | 3,18248 |
| DER | 775 | -6,09 | 1744,30 | 7,0756 | 3,18656 |
| CapGain | 775 | -1,00 | 28,17 | ,5426 | ,47861 |
| Valid N (listwise) | 775 | | | | |

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2006 diolah.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.1 tersebut nampak bahwa dari 155 perusahaan sampel dengan 775 pengamatan, rata-rata capital gain selama periode pengamatan (2001-2005) sebesar 0,5426 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,47861; dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih kecil daripada rata-rata capital gain, kondisi ini menunjukkan adanya fluktuasi capital gain yang besar pada BEJ selama 2001-2005, dari angka maksimum sebesar 28,17 dan angka minimum sebesar -1, maka dapat disimpulkan range positif besar atau banyak investor mendapat capital gain positif. Hasil yang sama atas keempat variabel independen yaitu, ROA, PER, PBV dan DER. Dimana rata-rata ROA selama periode pengamatan (2001-2005) sebesar 1,9374 dengan standar deviasi (SD) sebesar 1,10501; rata-rata PER sebesar 16,1142 dengan standar deviasi sebesar 10,42964, rata-rata DER sebesar 7,0756 dengan standar deviasi sebesar 3,18656; sedangkan rata-rata PBV selama periode pengamatan (2001-2005) sebesar 3,4042 dengan standar deviasi (SD) sebesar 3,18248.

4.2. Proses dan Hasil Analisis

4.2.1. Proses Analisis

Berdasarkan data sampel yang ada, untuk kepentingan analisis lanjutan dihitung rasio-rasio keuangan yang menjadi variabel penelitian, yaitu : ROA, PER, PBV, dan DER. Serta yang menjadi variabel dependen yaitu: capital gain.

Hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan dengan metode *pooled data* periode 31 Desember 2001, 2002, 2003, 2004 dan 2005 dari 155 perusahaan sampel, ditunjukkan pada tabel 4.2 sebagai berikut :

Tabel 4.2
Rata-Rata Rasio Keuangan Perusahaan Sampel

| No | Jenis Rasio | 2001 s/d 2005 |
|----|--------------|---------------|
| 1 | ROA | 1,9374 |
| 2 | PER | 16,1142 |
| 3 | PBV | 3,4042 |
| 4 | DER | 7,0756 |
| 5 | Capital Gain | 0,5426 |

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2006 diolah.

Dari kelima rasio keuangan tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel penelitian mempunyai nilai rata-rata positif. Hal ini kemungkinan dipengaruhi oleh kondisi perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2001–2005 mulai bergerak ke arah yang makin baik.

4.2.2. Hasil Analisis

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi: normalitas data, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dilakukan sebagai berikut:

4.2.2.1. Normalitas Data

Untuk menentukan normalitas data dengan uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi harus di atas 5% (Singgih santoso, 2004). Pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan semua variabel, yaitu: ROA, PER, PBV, DER dan Capital gain menunjukkan data yang terdistribusi normal, dimana kelima variabel tersebut menunjukkan tingkat signifikansi diatas 0,05. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut ini :

Tabel 4.3
Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | ROA | PER | PBV | DER | CapGain |
|--------------------------|---------|----------|---------|---------|---------|
| N | 775 | 775 | 775 | 775 | 775 |
| Normal Parameters | | | | | |
| Mean | 1,9374 | 16,1142 | 3,4042 | 7,0756 | ,5426 |
| Std. Deviation | 1,10501 | 10,42964 | 3,18248 | 3,18656 | ,47861 |
| Most Extreme Differences | | | | | |
| Absolute | ,151 | ,135 | ,121 | ,145 | ,129 |
| Positive | ,151 | ,135 | ,121 | ,142 | ,129 |
| Negative | -,133 | -,134 | -,121 | -,145 | -,127 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | ,986 | 1,104 | ,847 | 1,409 | ,916 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | ,211 | ,197 | ,273 | ,085 | ,244 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2006 diolah.

Sampel hasil pada tabel 4.4 tersebut nampak bahwa variable-variabel ROA, PER, PBV, DER dan capital gain terdistribusi normal, dimana rasio kolmogorov-smirnov lebih besar dari 0,05 sebagai berikut : ROA (0,211), PER (0,197); PBV (0,273), DER (0,085) dan Capital Gain (0,244).

Hasil uji normalitas tersebut menunjukkan hasil dengan data yang berdistribusi normal, sehingga sampel tersebut memenuhi syarat untuk

dilakukan penelitian lebih lanjut. Dengan demikian keempat variabel independen tersebut dapat digunakan untuk memprediksi Capital Gain perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ selama periode pengamatan (2001–2005).

4.2.2.2. Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinieritas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Berdasar hasil penelitian pada output SPSS versi 11.5, maka besarnya VIF dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|-----|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | ROA | ,799 | 1,401 |
| | PER | ,840 | 1,322 |
| | PBV | ,770 | 1,413 |
| | DER | ,780 | 1,407 |

a. Dependent Variable: CapGain

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2006 diolah.

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel-variabel independen terjadi persoalan multikolinearitas (Singgih santoso, 2004). Berdasarkan Tabel 4.5 tidak terdapat variabel independen yang mempunyai nilai $VIF > 5$, artinya keempat variabel independen tersebut tidak terdapat hubungan multikolinieritas dan dapat digunakan untuk memprediksi capital gain selama periode pengamatan (2001-2004).

4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji *Glejser test* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. *Glejser* menyarankan untuk meregresi nilai absolut dari e_i terhadap variabel X (variabel bebas) yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan δ_i^2 dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i$$

dimana:

$[e_i]$ merupakan penyimpangan residual; dan X_i merupakan variabel independen.

Berdasar output SPSS versi 11.5 maka hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan dalam tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Variabel | T | Sig. |
|------------|--------|-------|
| (Constant) | 10,332 | 0,000 |
| ROA | 0,171 | 0,864 |
| PER | 0,420 | 0,676 |
| PBV | 0,878 | 0,380 |
| DER | -0,452 | 0,651 |

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2006 diolah.

Hasil perhitungan pada tabel 4.6 tersebut di atas menunjukkan bahwa tidak satupun dari variable-variabel independen ROA, PER, PBV, DER yang signifikan mempengaruhi residual absolut, dimana nilai probabilitas signifikansinya lebih besar 5%. Jika probabilitas signifikansinya lebih besar daripada tingkat kepercayaan yang digunakan ($\alpha = 5\%$), dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas (Imam ghozali, 2001).

4.2.2.3. Uji Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hasil regresi dengan level of significance 0.05 ($\alpha = 0.05$) dengan sejumlah variabel independen ($k = 4$) dan banyaknya data ($n = 155$). Berdasarkan output SPSS 11.5, maka hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan pada tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | ,636 ^a | ,519 | ,513 | 2,46190 | 1,972 |

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, PER, PBV

b. Dependent Variable: CapGain

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2006 diolah.

Berdasar hasil perhitungan Durbin Watson sebesar 1,972; sedangkan dalam tabel DW untuk “ k ”=4 dan $N=155$ besarnya DW-tabel: dl (batas luar) = 1,56; du (batas dalam) = 1,78; $4 - du = 2,22$; dan $4 - dl = 2,44$. Dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah *no auto correlation* artinya dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.3 sebagai berikut :

Gambar 4.3
Hasil Uji Durbin Watson

| | Positive autocorrelation | indication | no-auto correlation | indication | negative autocorrelation | |
|----------|--------------------------|-------------|---------------------|-------------|--------------------------|----------|
| 0 | dl | du | DW | 4-du | 4-dl | 4 |
| | 1,56 | 1,78 | 1,972 | 2,22 | 2,44 | |

Sumber : Imam ghozali (2001)

4.2.2.5. Hasil Analisis Regresi

Analisis regresi dilakukan setelah melalui pengujian penyimpangan terhadap asumsi klasik di atas yang menurut Algifari (1997) bahwa penyimpangan asumsi klasik yang sangat berpengaruh terhadap pola perubahan variabel dependen adalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Sedangkan penyimpangan asumsi klasik lainnya sedikit atau bahkan tidak berpengaruh terhadap pola perubahan variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik tersebut menunjukkan bahwa model penelitian yang digunakan telah memenuhi persyaratan analisis regresi.

Sesuai output SPSS versi 11.5 bahwa kelima variabel independen tersebut (ROA, PER, PBV dan DER) menunjukkan model yang baik dan mampu mempengaruhi Capital gain seperti ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Regresi Berganda

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 88,140 | 4 | 22,035 | 3,636 | ,006 ^a |
| | Residual | 4666,923 | 770 | 6,061 | | |
| | Total | 4755,063 | 774 | | | |

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, PER, PBV

b. Dependent Variable: CapGain

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2006 diolah.

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 3.636 dan nilai signifikansi sebesar 0,006. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat kepercayaan yang digunakan 5%, berarti terdapat pengaruh yang signifikan,

sehingga variabel-variabel yang diregress (ROA, PER, PBV dan DER) sudah cukup kuat untuk memprediksi variabel dependen (Capital Gain).

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,513 atau 51,3% hal ini berarti hanya 51,3% variasi Capital Gain yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel bebas yaitu: ROA, PER, PBV dan DER sedangkan sisanya sebesar 48,7% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Besarnya nilai *Adjusted R²* dapat dijelaskan pada Tabel 4.9 berikut:

Tabel 4.9
Adjusted R²

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,636 ^a | ,519 | ,513 | 2,46190 |

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, PER, PBV

b. Dependent Variable: CapGain

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2006 diolah.

Sementara itu secara parsial pengaruh dari keempat variabel independen tersebut terhadap Capital Gain ditunjukkan pada tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Perhitungan Regresi Parsial

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | ,4348 | ,1153 | | 3,7704 | ,0002 |
| ROA | ,0054 | ,0024 | ,0275 | 2,2562 | ,0394 |
| PER | ,0032 | ,0009 | ,1303 | 3,6485 | ,0003 |
| PBV | ,0451 | ,0212 | ,0256 | 2,1325 | ,0474 |
| DER | ,0001 | ,0012 | ,0033 | ,0930 | ,9260 |

a. Dependent Variable: CapGain

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2006 diolah.

Dari tabel 4.10 dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{CapGain} = 0,435 + 0,028 \text{ ROA} + 0,130 \text{ PER} + 0,026 \text{ PBV} + 0,003 \text{ DER} + e$$

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel Return on Asset

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (2,256) dengan nilai signifikansi sebesar 0,039. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel ROA dengan variabel *Capital Gain*. Sedangkan nilai koefisien parameter ROA sebesar 0,028. Hal ini berarti ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap *Capital gain*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor masih tetap menggunakan ROA sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi *Capital gain* di pasar modal (terutama di BEJ), dengan demikian ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin meningkat sehingga *Capital gain* juga meningkat.

2. Variabel Price Earning Ratio

Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukan bahwa secara parsial variabel PER berpengaruh signifikan terhadap variabel *Capital gain*, sehingga hipotesis 2 terbukti. Dari hasil perhitungan uji secara

parsial diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 3,648 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan variabel PER terhadap variabel *Capital gain*. Tanda positif dalam koefisien ini sesuai dengan asumsi semula dimana PER yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin meningkat sehingga tingkat kembalian yang diharapkan semakin meningkat.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin mahal harga yang dinilai oleh investor akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan tersebut, sehingga hal tersebut akan meningkatkan harga saham perusahaan, bila harga saham perusahaan meningkat maka *capital gain* akan meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Barker (1999) yang menunjukkan hasil bahwa PER mempunyai pengaruh yang positif terhadap *Capital gain*.

3. Variabel *Price to Book Value* (PBV)

Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t_{hitung} sebesar (2,133) dan nilai signifikansi sebesar 0,047. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima dan berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel PBV dengan variabel *Capital gain*.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi harga saham perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya akan menambah

kepercayaan investor karena menilai bahwa kinerja perusahaan sangat baik, sehingga peningkatan PBV akan meningkatkan capital gain. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh: Ferson dan Harvey (1996) yang menunjukkan pengaruh positif PBV terhadap capital gain.

4. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (0.093) dan nilai signifikansi sebesar 0,926. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel DER terhadap variabel Capital gain tetapi mempunyai pengaruh positif sehingga tidak sesuai dengan hipotesis keempat yang menyatakan DER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap capital gain. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa hutang perusahaan tidak menjadikan indikator bagi investor untuk memutuskan aktivitas investasinya dengan membeli saham perusahaan, hal ini dikarenakan rata-rata DER yang cukup tinggi 7,0756 dan lebih tinggi dari standar deviasinya (3,18656) sehingga DER tidak mempengaruhi capital gain. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat dan Manao (2000).

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

5.1.1. Simpulan Hipotesis

Berikut disajikan simpulan atas hipotesis dalam penelitian ini :

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Return on Asset* (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *Capital gain*. Hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya signifikansi ROA yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,039.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *Capital gain*. Hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya signifikansi PER yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *Capital gain*. Hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya signifikansi PBV yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,047.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Capital gain*. Hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya signifikansi DER yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,926.

5.1.2. Simpulan Penelitian

Berikut disajikan simpulan dalam penelitian ini dengan menjelaskan hasil penelitian dari masing-masing variabel independen yang mempengaruhi capital gain:

1. Variabel Return on Asset

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor masih tetap menggunakan ROA sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi *Capital gain* di pasar modal (terutama di BEJ), dengan demikian ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin meningkat sehingga *Capital gain* juga meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000).

2. Variabel Price Earning Ratio

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Barker (1999) yang menunjukkan hasil bahwa PER mempunyai pengaruh yang positif terhadap Capital gain. Tanda positif dalam koefisien ini sesuai dengan asumsi semula dimana PER yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin meningkat sehingga tingkat kembalian yang diharapkan semakin meningkat.

3. Variabel Price to Book Value (PBV)

Hasil yang signifikan dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa jika harga pasar saham semakin meningkat maka *capital gain (actual return)* dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena

actual return merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya.. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Claude et al., (1996) yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh secara signifikan terhadap *Capital gain*.

4. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa hutang perusahaan yang meningkat tidak berpengaruh terhadap keuntungan perusahaan. Hutang perusahaan yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang optimal dengan biaya hutang yang minimal atau biasa disebut “minimize cost and maximize value.” Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sparta (2000) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *Capital gain* namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) yang menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *Capital gain*.

5.2. Implikasi Kebijakan

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan (terutama ROA, PER dan PBV) digunakan oleh investor untuk memprediksi *Capital gain* di Bursa Efek Jakarta pada periode 2001-2005. Sisi positif dari hasil penelitian ini adalah mempertegas hasil penelitian sebelumnya yang menyebutkan variabel ROA, PER dan PBV ke dalam

model regresi untuk memprediksi *Capital gain*, dimana hasil penelitian ini menegaskan bahwa variabel ROA, PER dan PBV mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Capital gain*. PER merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap *Capital gain* yang ditunjukkan dengan besarnya nilai dari beta standar sebesar 0,130, kemudian berurutan ROA (0.028), dan PBV (0,026).

5.3. Keterbatasan Penelitian

Sebagaimana diuraikan dimuka bahwa hasil penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relatif pendek yaitu selama 5 tahun dengan sampel yang terbatas pula (155 sampel). Disamping itu rasio keuangan perusahaan yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi *capital gain* hanya terbatas pada ROA, PER, PBV, dan DER, hal tersebut dapat dilihat dari besarnya *adjusted R²* sebesar 51,3% yang berarti ada faktor lain yang mampu menjelaskan total return sebesar 48,7%.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Mengingat besarnya koefisien determinasi yang ditunjukkan R^2 sebesar 51,3%, kemungkinan akan memberikan hasil yang lebih baik jika memasukkan faktor fundamental lainnya yaitu: rasio likuiditas seperti Current Ratio dan Quick Ratio (Robert Ang, 1997), rasio aktivitas seperti Total Asset Turnover (Robert Ang, 1997) dan kinerja keuangan modern seperti EVA dan MVA sebagai prediktor terhadap *Capital gain*. Juga perlu

dipertimbangkan untuk memperluas obyek penelitian pada seluruh perusahaan yang listed di BEJ dan tidak hanya pada industri manufaktur saja.

DAFTAR REFERENSI

- Algifari (1997). **Analisis regresi teori, kasus, dan solusi**. Edisi 1. Yogyakarta : BPFE Universitas Gajah Mada.
- Barker, Richard G. (1999), “*Survey and Market-based Evidence of Industry-dependence in Analysts’ Preferences Between the Dividend Yield and Price-earnings Ratio Valuation Models*”. **Journal of Business Finance & Accounting** 26 (3) & (4), 0306-686X: 393-416.
- Basu Swastha. (1983), “*The Relationship between Earnings Yield, Market Value, and Return for NYSE Common Stocks*”. **Journal of Financial Economics**, Vol. 12, pp.126-156.
- Claude *et al.* (1996), “*Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk*”. **Financial Analysis Journal**, Nov-Dec, pp. 29-45.
- Fabozzi, Frank J. (1999), **Manajemen Investasi**. Salemba Empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte. Ltd. Prentice-hall.
- Gujarati, Damodar N. (2003). “**Basic Econometrics**”. Singapore: Mc Graw Hill, Inc.
- Hair Joseph F; Anderson Rolph E; Tatham Ronald L; and Black William C. (1998), **Multivariate Data Analysis**. Fifth Edition. Prentice-Hall International, Inc.
- Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000) “Asosiasi Laba Tahunan Emiten Dengan Harga Saham Ditinjau Dari Ukuran Dan *Debt Equity Ratio* Perusahaan, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Tahun 2000
- Imam Ghozali, (2004), Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Jogiyanto H. M. (2003), **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Mas’ud Machfoed (1994), “*Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia*”. **Kelola**, No.7/III/1994, pp. 114-134.
- Rina Trisnawati. (1999). “Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal”. **Simposium Nasional Akuntansi II dan Rapat Anggota II. Ikatan Akuntan Indonesia**, Departemen Akuntan Pendidik, 24-25 Sept., hal. 1-13.

- Robbert Ang. (1997), **Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia**. Mediasoft Indonesia.
- Sawidji Widadmodjo. (1996), **Cara Sehat Investasi di Pasar Modal**. PT Jurnalindo Aksara Grafika. Jakarta.
- Setyaningsih (2000), “Pengaruh Analisa Beta, B/M, DER, Earning Price Ratio, Firm Size dan Sales Price rasio Terhadap Pendapatan Saham perusahaan Ekuitas,” **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia** , Vol.5, No.2, hal.99-118
- Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Singgih santoso (1998), “Kaitan Antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta”. **Jurnal Riset Akutansi Indonesia**, Vol. 1, No. 1, Januari, hal. 127-140.
- Sparta, (2000), “Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank Terhadap Harga Sahamnya di Bursa Efek Jakarta,” **Jurnal Akuntansi**, FE Untar, Th.IV, 2000
- Syahib Natarsyah. (2000). “Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Public di Pasar Modal Indonesia”. **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 15, No. 3, hal. 294-312.
- Singgih Santoso. (1999), **SPSS (Statistical Product and Service Solutions)**. Penerbit PT Elex Media Komputindo-Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Suad Husnan. (1998), **Dasar-dasar Teori Portofolio dan analisis Sekuritas**. UPP AMP YKPN: Yogyakarta.